두산솔루스
(336370.KS)

M&A 작업 중에도 탄탄한 실적 시현

EV

2020. 07. 29



Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	46,000원
현재주가(7/28)	38,150원

Key Data	(기준일: 2020.7.28)
KOSPI(pt)	2,257
KOSDAQ(pt)	808
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	1,167
52 주 최고/최저(원)	45,050 / 4,240
52 주 일간 Beta	1.87
발행주식수(천주)	30,590
평균거래량(3M,천주)	1,025
평균거래대금(3M,백만원)	38,572
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
두산 외 32 인	65.2
자사주	0.0

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.5	16.7	33.2	-
KOSPI 대비상대수익률	2.8	0.0	29.5	-

Financial Data			
결산기(12 월)	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	263.3	332.9	472.0
영업이익(십억원)	38.2	44.0	68.6
세전계속사업손익(십억원)	32.2	37.0	61.1
당기순이익(십억원)	25.1	28.6	48.2
EPS(원)	635	721	1,218
증감률(%)	-	13.6	68.8
PER(배)	60.1	52.9	31.3
ROE(%)	19.2	18.1	24.6
PBR(배)	10.5	8.8	6.9
EV/EBITDA(배)	30.7	24.3	16.8

▪ 2 분기 예상 상회하는 실적 기록

두산솔루스는 2 분기 매출액 752 억원, 영업이익 115 억원으로 당사의 예상(716 억원, 93 억원)을 상회하는 실적을 기록했다. 이익률이 높은 OLED 소재와 동박부문의 매출이 예상보다 많았기 때문이다. 하반기에도 안정적인 실적이 예상된다. OLED 소재부문에서 비발광소재 부문으로 매출 아이템이 확대될 예정이다. OLED 소재매출액은 2 분기 171 억원에서 3 분기 210 억원, 4 분기 344 억원으로 증가할 것으로 예상된다. 동박부문도 중국의 5G 인프라 조기확대와, 반도체용 극박소재 시장에 신규 진입하면서 마진 높은 아이템 위주로 업그레이드되고 있어 긍정적이다.

▪ 전기차용 전지박 사업은 유럽시장 성장모멘텀 확대로 긍정적

코로나 여파로 인한 고객사 인증작업이 지연되면서 2020 년 전기차용 전지박 매출이 예상보다는 감소하겠지만, 그 외의 증설과 고객확보 등의 상황은 올해초 보다 더 개선되고 있다. 1 만톤의 신설 작업은 완료되었고, 3 분기 품질승인과 4 분기 양산을 앞두고 있다. 2 단계 증설인 1.5 만톤의 공사도 연내에 시작해서 2022 년 9 월부터 양산할 것으로 예상된다. 여전히 유럽의 유일한 전기차용 전지박 제조업체로의 지위를 유지하고 있는 가운데, 배터리 공장의 증설이 많아지면서 고객사들과의 협상에서도 유리한 입장이다. 국내 배터리업체들뿐 아니라, CATL, Tesla, NorthVolt 등 유럽에 공장을 건설 중인 업체들에게도 납품할 가능성이 높다. 유럽의 주요국가들은 코로나 극복을 위한 경기부양안에 전기차에 대한 보조금 확대와 중고차 교환프로그램을 도입한 상태이다. 예상보다 강한 유럽의 전기차 수요확대를 감안하면 동사의 사업초기 연착륙은 가시성이 높다.

▪ 목표주가 상향

동사의 목표주가를 기존의 43,000 원에서 46,000 원으로 상향한다. 증설이 확정된 2.5 만톤의 전지박 공장이 완공되는 2022 년을 동사 목표주가 산정의 기준년으로 설정한다. 2022 년 동사의 순이익은 699 억원 수준이고, PER 26 배를 적용하면 적정가치는 1.8 조원이다. 이를 우선주의 구주 병합 기준 주식수(3,960 만주)로 나누면 목표주가는 46,000 원이 도출된다. 이익성장의 주력시장인 유럽의 전기차 시장 성장율이 연평균 30%를 상회하고, 고마진 독점 아이템인 OLED 소재사업에서의 안정적인 현금창출력을 보유한 업체에게 부여할 수 있는 밸류에이션이라고 판단된다. 전지박 공장 증설이 M&A 후 7.5 만톤까지 증가할 가능성이 높다는 점까지 고려하면 매력적인 주가이다.

도표 1 두산솔루스 분기실적 추이 및 전망(수정후)

(십억원)	1Q 19A	2Q 19A	3Q 19A	4Q 19A	1Q 20A	2Q 20P	3Q 20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**60.8**	**65.7**	**66.7**	**70.0**	**70.9**	**75.2**	**78.5**	**108.3**	**263.3**	**332.9**	**472.0**
증가율					17%	14%	18%	55%	*16.6%*	26.4%	41.8%
OLED	14.0	13.7	17.6	14.8	18.5	17.1	21	34.4	60.2	91.0	112.0
동박	38.1	40.6	40.3	41.7	44.4	46.1	44	44.5	160.7	179.0	181.0
전지박							0	12.8	0.0	12.8	128.0
바이오	8.7	11.4	8.8	13.5	8	12	13.5	16.6	42.4	50.1	51.0
매출원가			44.1	46.3	47.2	48.3	50.4	80.5	177.8	226.4	336.5
매출원가율			66.1%	66.2%	66.6%	64.2%	64.2%	74.3%	67.5%	68.0%	71.3%
매출총이익			22.6	23.7	0.0	0.0	0.0	0.0	85.5	106.5	135.5
판관비			12.5	13.5	14.8	15.4	16.1	16.2	47.3	62.5	66.9
판관비율			18.7%	19.3%	20.9%	20.5%	20.5%	15.0%	17.9%	18.8%	14.2%
영업이익	**8.0**	**9.9**	**10.1**	**10.2**	**8.9**	**11.5**	**12.0**	**11.6**	**38.2**	**44.0**	**68.6**
증가율					11%	16%	19%	14%	*39.6*	15.1	55.7
영업이익률				14.5%	11%	16%	19%	14%	14.5%	13.2%	14.5%
영업외손익				-3.3	8.5	7.6	10.0	10.9	-6.0	-7.0	-7.5
세전이익				6.9	-0.4	-3.9	-2.0	-0.7	32.2	37.0	61.1
법인세				2.4	3.1	1.5	2.0	1.9	7.1	8.5	12.8
법인세율				34.4%	36.5%	19.7%	20.0%	17.0%	22.0%	22.8%	21.0%
당기순이익				**4.5**	**5.4**	**6.1**	**8.0**	**9.1**	**25.1**	**28.6**	**48.2**

자료: 유진투자증권

도표 2 두산솔루스 분기실적 추이 및 전망(수정전)

(십억원)	1Q 19A	2Q 19A	3Q 19A	4Q 19A	1Q 20A	2Q 20P	3Q 20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**60.8**	**65.7**	**66.7**	**70.0**	**70.9**	**71.6**	**82.0**	**106.3**	**263.3**	**330.8**	**472.0**
증가율					*16.6%*	*9.0%*	*22.9%*	*51.9%*	*16.6%*	*25.6%*	*42.7%*
OLED	14.0	13.7	17.6	14.8	18.5	15.1	21.0	39.4	60.2	94.0	112.0
동박	38.1	40.6	40.3	41.7	44.4	43.0	44.0	38.6	160.7	170.0	181.0
전지박							7.0	13.8	0.0	20.8	128.0
바이오	8.7	11.4	8.8	13.5	8.0	13.5	10.0	14.5	42.4	46.0	51.0
매출원가			44.1	46.3	48.5	48.3	55.8	76.7	177.8	229.2	336.5
매출원가율			66.1%	66.2%	68.4%	67.5%	68.0%	72.1%	67.5%	69.3%	71.3%
매출총이익			22.6	23.7					85.5	101.6	135.5
판관비			12.5	13.5	13.5	14.0	15.0	15.8	47.3	58.3	66.9
판관비율			18.7%	19.3%	19.0%	19.6%	18.3%	14.9%	17.9%	17.6%	14.2%
영업이익	**8.0**	**9.9**	**10.1**	**10.2**	**8.9**	**9.3**	**11.2**	**13.8**	**38.2**	**43.3**	**68.6**
증가율					*11.3%*	*-6.4%*	*11.2%*	*36.2%*	*39.6*	*13.1*	*58.5*
영업이익률				14.5%	12.6%	12.9%	13.7%	13.0%	14.5%	13.1%	14.5%
영업외손익				-3.3	-0.4	-2.0	-2.0	-2.6	-6.0	-7.0	-7.5
세전이익				6.9	8.5	7.3	9.2	11.2	32.2	36.3	61.1
법인세				2.4	3.1	1.5	1.9	2.4	7.1	7.6	12.8
법인세율				34.4%	36.5%	21.0%	21.0%	21.0%	22.0%	21.0%	21.0%
당기순이익				**4.5**	**5.4**	**5.7**	**7.3**	**8.9**	**25.1**	**28.6**	**48.2**

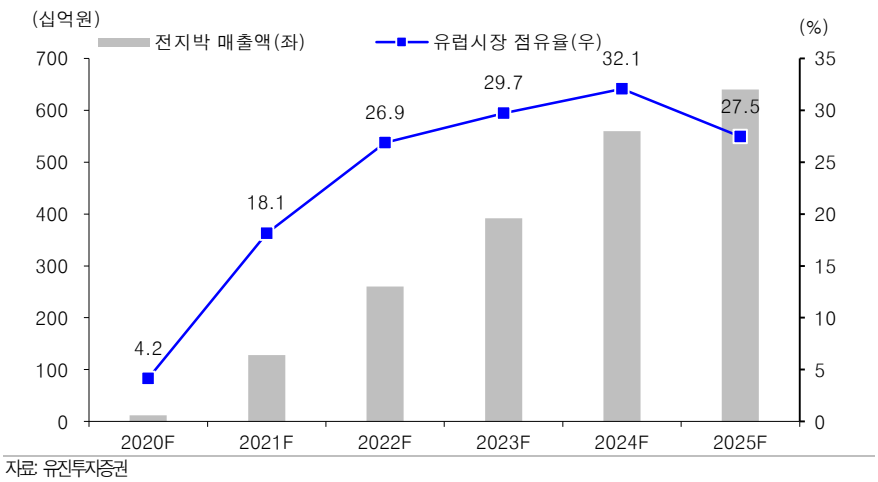
자료: 유진투자증권

도표 3 두산솔루스 연간실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**263.3**	**332.9**	**472.0**	**669.0**	**846.0**	**1042.0**	**1147.0**
증가율	16.6%	26.4%	41.8%	41.7%	26.5%	23.2%	10.1%
OLED	60.2	91.0	112.0	134.0	151.0	162.0	175.0
동박	160.7	179.0	181.0	221.0	243.0	256.0	261.0
전지박	0.0	12.8	128.0	260.0	392.0	560.0	640.0
바이오	42.4	50.1	51.0	54.0	60.0	64.0	71.0
매출원가	177.8	226.4	336.5	493.1	628.6	782.5	860.3
매출원가율	67.5%	68.0%	71.3%	73.7%	74.3%	75.1%	75.0%
매출총이익	85.5	106.5	135.5	175.9	217.4	259.5	286.8
판관비	47.3	62.5	66.9	76.5	86.0	97.0	105.0
판관비율	17.9%	18.8%	14.2%	11.4%	10.2%	9.3%	9.2%
영업이익	**38.2**	**44.0**	**68.6**	**99.4**	**131.4**	**162.5**	**181.8**
증가율	39.6	15.1	55.7	45.0	32.2	23.6	11.9
영업이익률	14.5%	13.2%	14.5%	14.9%	15.5%	15.6%	15.8%
영업외손익	-6.0	-7.0	-7.5	-11.0	-11.8	-13.3	-15.3
세전이익	32.2	37.0	61.1	88.4	119.6	149.2	166.5
법인세	7.1	8.5	12.8	18.6	25.1	31.3	35.0
법인세율	22.0%	22.8%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
당기순이익	**25.1**	**28.6**	**48.2**	**69.9**	**94.5**	**117.8**	**131.5**

자료: 유진투자증권

도표 4 두산솔루스 전지박 매출액 및 유럽 시장 점유율 추정



자료: 유진투자증권

도표 5 코로나 이후 추가된 유럽의 전기차 지원정책

독일	■ 전기차 구매 정부보조금 3천에서 6천유로로 인상(4만유로 이하의 차에 적용) ■ 기업보조금까지 합산하면 전기차 최고 구매보조금은 대당 9천유로 ■ 부가세 19%에서 16%로 하향
프랑스	■ 전기차 보조금 대당 6천유로에서 7천유로로 상향(4.5만유로 이하의 차에 적용) ■ 기업구매자들 5천유로/2천유로 보조금(5만유로 이하차, 주행거리 50km 이상차) ■ 중고차 구매 프로그램 대당 5천유로/ 내연기관차는 3천유로(20만대까지 지원)
영국	■ 중고차 교환 프로그램, 내연기관차에서 전기차로 교환 시 최대 6천 파운드 지원(예정)
네덜란드	■ 전기차 구매 보조금 신차 4천유로/ 중고차 2천유로 ■ 6월부터 2025년 7월까지 적용, 1.2~4.5만유로, 주행거리 120km 이상 차에 적용
스페인	■ 중고차 교환 프로그램 도입 ■ 10년 이상의 차 연비향상 신차 구매시 4천유로까지 지원 ■ 연비에 따라 차등해 전기차로 구매 유도

자료: 보도자료, 유진투자증권

도표 6 전기차 관련종목 Peer Valuation

		두산솔루스 (336370)	에코프로비엠 (247540)	일진머티리얼즈 (020150)	천보 (278280)	신흥에스이씨 (243840)	상아프론테크 (089980)	후성 (093370)
국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	한국
종가(원)		38,150	138,100	49,650	93,100	43,200	40,550	8,090
시가총액(십억원)		1,167.0	2,895.2	2,289.4	931.0	292.4	637.6	749.2
PER(배)								
	FY18A	-	-	45.7	-	24.4	15.6	22.3
	FY19A	60.1	82.3	42.1	40.4	17.7	49.8	92.5
	FY20F	**52.9**	**84.1**	**43.6**	**30.1**	**15.2**	**58.3**	**74.6**
	FY21F	**31.3**	**43.4**	**32.4**	**21.5**	**12.2**	**40.0**	**29.1**
PBR(배)								
	FY18A	-	-	3.6	-	2.8	1.6	3.3
	FY19A	10.5	7.7	4.0	4.4	2.8	4.3	3.5
	FY20F	**8.8**	**7.0**	**3.7**	**3.9**	**2.4**	**4.1**	**3.4**
	FY21F	**6.9**	**6.0**	**3.3**	**3.3**	**2.0**	**3.8**	**3.0**
매출액(십억원)								
	FY18A	225.8	589.2	502.0	120.1	215.4	182.1	274.9
	FY19A	263.3	616.1	550.2	135.3	239.5	186.2	248.9
	FY20F	332.9	765.8	646.6	172.8	303.5	179.3	269.9
	FY21F	472.0	1,237.2	825.6	226.0	422.4	215.7	316.4
영업이익(십억원)								
	FY18A	27.4	50.3	48.7	27.0	14.1	14.1	39.6
	FY19A	38.2	37.1	46.9	27.2	20.2	14.9	13.4
	FY20F	44.0	48.6	56.4	36.4	22.7	13.9	13.6
	FY21F	68.6	93.2	89.8	52.6	32.7	20.5	30.3
영업이익률(%)								
	FY18A	12.1	8.5	9.7	22.5	6.6	7.8	14.4
	FY19A	14.5	6.0	8.5	20.1	8.4	8.0	5.4
	FY20F	13.2	6.3	8.7	21.1	7.5	7.7	5.0
	FY21F	14.5	7.5	10.9	23.3	7.7	9.5	9.6
순이익(십억원)								
	FY18A	16.3	36.9	41.3	22.6	9.6	12.1	28.1
	FY19A	25.1	34.5	46.8	23.1	16.0	12.5	0.2
	FY20F	28.6	33.8	52.6	31.0	18.7	10.7	7.9
	FY21F	48.2	65.5	70.7	43.2	23.3	15.5	20.3
EV/EBITDA(배)								
	FY18A	-	2.5	23.6	n/a	13.1	9.9	12.7
	FY19A	30.7	46.5	23.9	23.6	11.4	27.5	22.1
	FY20F	24.3	32.9	19.4	17.7	11.0	28.3	18.1
	FY21F	16.8	21.5	14.2	12.7	8.6	21.7	13.5
ROE(%)								
	FY18A	14.8	26.7	7.8	24.5	12.5	10.5	16.0
	FY19A	19.2	13.0	8.5	14.5	17.3	9.5	3.9
	FY20F	18.1	8.7	8.8	13.7	17.0	7.2	4.6
	FY21F	24.6	15.0	10.7	16.4	17.8	9.8	10.9

참고 : 2020.07.29. 종가기준.
자료 : 유진투자증권

도표 7 글로벌 전기차 판매량

(단위: 대)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
북미 전기차 판매량	**169,339**	**218,855**	**404,307**	**380,528**	**297,983**	**411,938**	**506,811**	**645,670**	**822,816**	**1,053,832**
미국 전기차 판매량	**158,614**	**199,826**	**361,307**	**329,528**	**253,835**	**351,784**	**431,010**	**549,813**	**702,553**	**902,699**
%YoY	36.6%	26.0%	80.8%	-8.8%	-23.0%	38.6%	22.5%	27.6%	27.8%	28.5%
미국 자동차 판매량	17,464,777	17,274,243	17,047,725	16,858,705	15,172,835	16,690,118	17,190,821	17,706,546	18,237,743	18,784,875
%YoY	0.4%	-1.1%	-1.3%	-1.1%	-10.0%	10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
미국 전기차 판매 비중	**0.9%**	**1.2%**	**2.1%**	**2.0%**	**1.7%**	**2.1%**	**2.5%**	**3.1%**	**3.9%**	**4.8%**
캐나다 전기차 판매량	10,725	19,029	43,000	51,000	44,149	60,154	75,802	95,857	120,264	151,134
아시아, 대양주 전기차 판매량	**382,565**	**672,417**	**1,189,217**	**1,260,648**	**954,823**	**1,256,783**	**1,534,481**	**1,885,254**	**2,336,029**	**2,891,200**
중국 전기차 판매량	**351,861**	**600,174**	**1,102,375**	**1,177,421**	**867,474**	**1,152,761**	**1,410,320**	**1,735,040**	**2,152,033**	**2,658,311**
%YoY	69.7%	70.6%	83.7%	6.8%	-26.3%	32.9%	22.3%	23.0%	24.0%	23.5%
중국 자동차 판매량	27,938,931	28,878,900	28,080,577	25,768,677	22,676,436	25,397,608	26,667,488	27,467,513	28,291,539	29,140,285
%YoY	13.7%	3.4%	-2.8%	-8.2%	-12.0%	12.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%
중국 전기차 판매 비중	**1.3%**	**2.1%**	**3.9%**	**4.6%**	**3.8%**	**4.5%**	**5.3%**	**6.3%**	**7.6%**	**9.1%**
일본 전기차 판매량	**22,375**	**55,945**	**52,103**	**43,867**	**38,151**	**43,852**	**51,059**	**61,299**	**75,808**	**97,107**
%YoY	-11.6%	150.0%	-6.9%	-15.8%	-13.0%	14.9%	16.4%	20.1%	23.7%	28.1%
일본 자동차 판매량	4,970,266	5,234,175	5,264,024	5,191,245	4,775,945	5,110,262	5,314,672	5,420,965	5,529,385	5,639,972
%YoY	-1.5%	5.3%	0.6%	-1.4%	-8.0%	7.0%	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%
일본 전기차 판매 비중	**0.5%**	**1.1%**	**1.0%**	**0.8%**	**0.8%**	**0.9%**	**1.0%**	**1.1%**	**1.4%**	**1.7%**
한국 전기차 판매량	6,107	13,874	31,000	30,832	37,778	45,881	55,171	66,356	79,739	99,822
호주 전기차 판매량	1,810	2,424	2,216	6,718	8,448	10,648	13,450	17,025	21,593	27,435
뉴질랜드 전기차 판매량	412	0	1,523	1,811	2,972	3,642	4,481	5,534	6,858	8,526
기타 아시아 총합	8,329	16,298	34,739	39,360	49,197	60,171	73,102	88,915	108,189	135,783
유럽 전기차 판매량	**222,619**	**306,143**	**386,347**	**564,206**	**835,724**	**124,914**	**1,503,180**	**,978,800**	**2,590,311**	**3,376,240**
%YoY	15.1%	37.5%	26.2%	46.0%	48.1%	34.6%	33.6%	31.6%	30.9%	30.3%
네덜란드	23,114	9,191	27,079	66,630	68,794	87,426	112,071	146,021	191,885	254,687
노르웨이	45,662	62,170	72,636	79,640	99,237	114,459	128,485	140,942	156,077	172,107
영국	39,283	47,263	59,911	72,584	106,358	140,838	183,741	238,994	310,302	402,908
프랑스	34,574	36,778	45,605	61,508	122,253	165,927	224,376	301,136	396,469	518,768
독일	27,404	53,562	67,504	108,629	173,380	259,471	369,206	508,036	685,852	914,365
스웨덴	13,615	20,032	28,674	40,399	59,452	75,489	96,685	122,121	154,473	194,976
스위스	6,008	8,019	9,437	17,176	23,992	30,878	40,806	53,274	70,039	92,939
덴마크	1,438	913	4,583	9,409	13,079	16,710	21,186	26,729	33,565	42,063
벨기에	9,595	14,660	13,478	17,766	24,321	32,012	41,872	54,957	70,994	92,585
스페인	4,603	7,448	11,639	17,852	26,093	35,562	48,323	65,385	88,858	120,538
오스트리아	5,237	7,227	8,848	11,673	16,149	21,396	27,980	36,987	49,110	64,200
이탈리아	3,145	4,820	9,454	14,133	33,489	53,579	88,598	126,638	173,932	228,241
포르투갈	1,970	4,237	8,241	12,703	17,220	22,351	28,769	36,702	46,900	60,029
핀란드	1,432	2,210	5,691	7,335	10,093	13,000	16,569	20,576	25,858	31,979
아일랜드	687	1,084	2,208	5,214	8,321	10,451	13,068	16,426	20,800	26,568
체코	362	494	976	1,235	3,951	5,358	7,207	9,850	13,689	19,356
아이슬랜드	862	2,881	3,439	3,703	4,835	5,802	6,890	8,236	9,753	11,445
폴란드	305	348	1,268	2,394	4,317	5,741	7,936	11,136	15,877	23,033
루마니아	164	297	732	877	1,594	2,089	2,583	3,200	3,973	4,942
에스토니아	100	113	132	149	321	506	617	755	927	1,143
기타	3,059	22,396	4,812	13,197	18,476	25,867	36,213	50,699	70,978	99,370
유럽 자동차 판매량	15,131,719	15,631,687	15,624,486	15,805,752	12,960,717	14,904,824	15,351,969	15,659,008	15,815,598	15,973,754
%YoY	6.5%	3.3%	0.0%	1.2%	-18.0%	15.0%	3.0%	2.0%	1.0%	1.0%
유럽 전기차 판매 비중	**1.5%**	**2.0%**	**2.5%**	**3.6%**	**6.4%**	**7.5%**	**9.8%**	**12.6%**	**16.4%**	**21.1%**
전세계 자동차 판매량	91,458,490	92,647,748	92,654,055	87,528,024	76,149,381	83,764,319	87,952,535	90,591,111	93,308,844	96,108,110
%YoY	4.6%	1.3%	0.01%	0.1%	-13.0%	10.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%
전세계 전기차 판매량	**774,384**	**1,224,103**	**2,018,247**	**2,209,831**	**2,088,530**	**2,793,636**	**3,544,472**	**4,509,724**	**5,749,157**	**7,321,273**
%YoY	40.7%	58.1%	64.9%	9.5%	-5.5%	33.8%	26.9%	27.2%	27.5%	27.3%
전세계 전기차 판매 비중	**0.8%**	**1.3%**	**2.2%**	**2.5%**	**2.7%**	**3.3%**	**4.0%**	**5.0%**	**6.2%**	**7.6%**

자료: EV-Sales, 유진투자증권

두산솔루스(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**260.2**	**310.6**	**404.1**	**501.9**	**661.6**
유동자산	145.0	163.1	184.3	192.0	246.2
현금성자산	54.9	88.0	94.6	53.2	32.4
매출채권	40.7	36.1	41.0	58.2	82.5
재고자산	46.4	36.1	45.6	77.6	128.3
비유동자산	115.2	147.5	219.9	309.9	415.4
투자자산	55.0	64.1	81.1	115.0	163.0
유형자산	50.7	74.0	129.6	185.9	243.6
기타	9.5	9.4	9.2	9.0	8.9
부채총계	**141.7**	**166.9**	**231.9**	**281.4**	**371.2**
유동부채	43.6	58.7	83.5	103.0	152.6
매입채무	25.0	36.1	56.5	71.1	115.5
유동성이자부채	15.5	19.5	23.9	28.7	34.1
기타	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
비유동부채	98.1	108.2	148.4	178.5	218.6
비유동이자부채	79.5	89.5	129.5	159.5	199.5
기타	18.6	18.7	18.9	19.0	19.1
자본총계	**118.5**	**143.7**	**172.3**	**220.5**	**290.4**
지배지분	118.5	143.7	172.3	220.5	290.4
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	42.7	42.7	42.7	42.7	42.7
이익잉여금	69.8	94.9	123.5	171.8	241.6
기타	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**118.5**	**143.7**	**172.3**	**220.5**	**290.4**
총차입금	95.0	109.0	153.4	188.2	233.6
순차입금	40.1	21.0	58.8	135.0	201.1

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**225.8**	**263.3**	**332.9**	**472.0**	**669.0**
증가율(%)	0.0	16.6	26.4	41.8	41.7
매출원가	164.6	177.8	226.4	336.5	493.1
매출총이익	**61.2**	**85.5**	**106.5**	**135.5**	**175.9**
판매 및 일반관리비	33.8	47.3	62.5	66.9	76.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**27.4**	**38.2**	**44.0**	**68.6**	**99.4**
증가율(%)	(0.0)	39.6	15.1	55.7	45.0
EBITDA	**32.2**	**45.1**	**58.6**	**89.4**	**126.7**
증가율(%)	1.5	40.3	29.9	52.6	41.7
영업외손익	**(6.5)**	**(6.0)**	**(7.0)**	**(7.5)**	**(11.0)**
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
이자비용	3.0	3.9	4.7	6.0	7.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(3.6)	(2.1)	(2.4)	(1.6)	(3.5)
세전순이익	**20.9**	**32.2**	**37.0**	**61.1**	**88.4**
증가율(%)	(0.9)	54.2	14.9	64.9	44.8
법인세비용	4.6	7.1	8.5	12.8	18.6
당기순이익	**16.3**	**25.1**	**28.6**	**48.2**	**69.9**
증가율(%)	(2.2)	54.3	13.6	68.8	44.8
지배주주지분	16.3	25.1	28.6	48.2	69.9
증가율(%)	(2.2)	54.3	13.6	68.8	44.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**0**	**635**	**721**	**1,218**	**2,284**
증가율(%)	-	-	13.6	68.8	87.5
수정EPS(원)	0	822	934	1,577	2,284
증가율(%)	적지	적지	13.6	68.8	44.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**11.0**	**67.9**	**88.6**	**63.4**	**104.8**
당기순이익	16.3	25.1	28.6	48.2	69.9
자산상각비	4.8	6.9	14.6	20.8	27.2
기타비현금성손익	0.0	9.8	39.5	28.9	38.4
운전자본증감	(10.1)	26.1	6.0	(34.6)	(30.7)
매출채권감소(증가)	(3.7)	4.6	(5.0)	(17.1)	(24.3)
재고자산감소(증가)	(4.9)	10.4	(9.5)	(32.0)	(50.7)
매입채무증가(감소)	(1.7)	11.1	20.5	14.6	44.3
기타	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자현금	**(10.0)**	**(38.8)**	**(86.3)**	**(109.6)**	**(130.9)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	(8.8)	(16.3)	(32.6)	(46.2)
설비투자	(10.0)	(30.0)	(70.0)	(77.0)	(84.7)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무현금	**0.0**	**4.0**	**4.4**	**4.8**	**5.3**
차입금증가	0.0	4.0	4.4	4.8	5.3
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**1.0**	**33.1**	**6.7**	**(41.4)**	**(20.8)**
기초현금	3.9	4.9	38.0	44.6	3.2
기말현금	4.9	38.0	44.6	3.2	(17.6)
Gross Cash flow	21.1	41.8	82.6	98.0	135.5
Gross Investment	20.1	12.7	80.4	144.2	161.6
Free Cash Flow	**1.0**	**29.1**	**2.3**	**(46.3)**	**(26.1)**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	0	635	721	1,218	2,284
BPS	0	3,628	4,350	5,568	7,332
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	60.1	52.9	31.3	16.7
PBR	-	10.5	8.8	6.9	5.2
EV/ EBITDA	-	30.7	24.3	16.8	12.4
배당수익율	-	-	-	-	-
PCR	-	36.1	18.3	15.4	11.2
수익성(%)					
영업이익율	12.1	14.5	13.2	14.5	14.9
EBITDA이익율	14.2	17.1	17.6	18.9	18.9
순이익율	7.2	9.6	8.6	10.2	10.4
ROE	14.8	19.2	18.1	24.6	27.4
ROIC	21.8	28.6	26.6	27.2	27.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	33.8	14.6	34.1	61.2	69.3
유동비율	332.7	278.0	220.6	186.5	161.3
이자보상배율	9.2	9.7	9.4	11.4	13.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	5.8	6.9	8.6	9.5	9.5
재고자산회전율	5.1	6.4	8.2	7.7	6.5
매입채무회전율	8.7	8.6	7.2	7.4	7.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-10-18	Buy	11,000	1년	-13.6	9.5
2019-10-24	Buy	15,000	1년	27.1	8.3
2019-11-06	Buy	15,000	1년	32.9	23.3
2019-11-18	Buy	15,000	1년	34.2	26.0
2019-12-06	Buy	21,000	1년	-2.7	18.6
2019-12-16	Buy	21,000	1년	-1.2	18.6
2019-12-30	Buy	21,000	1년	11.2	18.6
2020-01-13	Buy	27,000	1년	-2.6	8.0
2020-01-13	Buy	27,000	1년	-2.6	8.0
2020-02-07	Buy	27,000	1년	-0.4	3.9
2020-02-10	Buy	27,000	1년	1.8	3.9
2020-02-13	Buy	36,000	1년	-22.4	13.3
2020-03-02	Buy	36,000	1년	-21.9	13.3
2020-03-09	Buy	36,000	1년	-21.7	13.3
2020-03-23	Buy	36,000	1년	-15.9	13.3
2020-03-30	Buy	36,000	1년	-11.7	13.3
2020-04-13	Buy	36,000	1년	-4.9	13.3
2020-05-21	Buy	36,000	1년	8.4	13.3
2020-05-21	Buy	36,000	1년	8.4	13.3
2020-05-29	Buy	43,000	1년	-13.6	1.5
2020-06-08	Buy	43,000	1년	-15.2	-1.7
2020-07-08	Buy	43,000	1년	-16.8	-14.0
2020-07-13	Buy	43,000	1년	-16.2	-14.0
2020-07-29	Buy	46,000	1년		

두산솔루스(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화

